

Rumores de  
renuncia de Cavallo

## LA CITY NO DUDA

Por Alfredo Zaiat  
El Buen Inversor,  
página 6

## ¿EMPEZO LA CUENTA REGRESIVA?

Por Guillermo  
Rozenwurcel  
Enfoque, página 8

## Boom exportador NO TODO LO QUE RELUCE ES ORO

Por Nicolás Gadano  
página 5



# CASH

Suplemento económico de  
**Página/12**  
Domingo 20 de agosto  
de 1995 Año 6 - N° 277

## Crisis financiera EL CREDITO NO APARECE

Por Alfredo T. García  
página 4

**CAMPAÑA RECORD DE GRANOS: 45 millones de toneladas, que  
generaron un saldo exportable por 3000 millones de dólares**

# COSECHA MILAGROSA

La cosecha 94/95 es  
record histórico.  
El valor de la producción  
alcanzará los 7600  
millones de dólares.

✓ Las exportaciones  
describieron un salto  
importante, lo que ayudó  
a revertir el déficit de la  
balanza comercial.

✓ Los precios  
internacionales de los  
granos están en niveles  
altísimos, alentando  
a los productores a  
cosechar más.

✓ Espectacular crecimiento  
de la productividad en el  
campo aplicando  
paquetes tecnológicos.

✓ Esta bonanza no es  
disfrutada por todo el  
campo: sólo se  
benefician las grandes  
empresas agropecuarias,  
los pools de siembra y los  
Fondos de Inversión  
Agrícolas.

✓ Los pequeños y  
medianos productores  
están descapitalizados,  
sin economías de escala  
y sin crédito.

**Siempre, una nueva meta  
que alcanzar.**



**GRUPO BANCO PROVINCIA**

PROBANCA  
GÉNESIS  
LATINEQUIP  
MERCADO REGIONAL  
DE CAPITALES  
ORIGENES AFJP  
PROVINCIA SEGUROS  
PROVINFONDOS  
PROVINCIA BURSÁTIL



**BANCO PROVINCIA**  
El Banco de la Provincia de Buenos Aires



# CAMPO

## Cinco especialistas explican el boom

• **Alejandro Elsztain, Cresud**

“Las tendencias son positivas y llevan a una mejora de los precios agrícolas en el mediano y largo plazo: 1) las bajas de los subsidios en el mundo, 2) Las necesidades de alimentos en grandes volúmenes, por ejemplo en China y el sudeste asiático y 3) las mejoras de producción por paquetes tecnológicos. Hay un amplio margen para seguir aplicando tecnología. Por ejemplo, en maíz se piensa en 100 quintales por hectárea y con riego en 140.”

• **Alejandro Tózzola, economista del Centro de Estudios Bonaerenses (CEB).**

“Los fondos agrícolas empezaron a trabajar a partir de fines de 1993 bajo la expectativa de que iba a haber un incremento fuerte en los precios, y aprovechando la circunstancia del alto endeudamiento de los productores. Los fondos se quedaron con las principales tierras y catapultaron el ritmo de inversión.”

• **Humberto Volando, titular de la Federación Agraria.**

“Durante la década del 80 y parte de la del 90 ha habido una caída espectacular de los precios de los cereales, que hizo que el productor agropecuario entrara en crisis. Luego de estos últimos años ha mejorado en general, lo que no significa que se esté bien, sino simplemente que se pierde menos. Analizando históricamente ha habido una recuperación en parte de lo que se había perdido, pero eso no garantiza rentabilidad a todos los productores.”

• **Osvaldo Barsky, economista de Flasco.**

“Una buena parte de las ganancias van a los pools de siembra, y otra a los productores no endeudados. Estudios de economistas de la Estación Experimental de Marcos Juárez afirman que para cubrir los ingresos básicos mínimos de una familia se necesitan entre 400 y 500 hectáreas de cultivos.”

• **Eduardo Serantes, director del FAID y Cazenave & Asociados.**

“Las perspectivas de los próximos años para las commodities, como granos y oleaginosas, tomando las tendencias internacionales, es de una mejora del precio. “El sector va a ir creciendo de record en record pero a una velocidad más lenta que lo deseable, menor que el potencial que dan la genética, los agroquímicos y fertilizantes. El principal freno son la descapitalización y falta de créditos.”

## PARA LLENAR LOS SILOS

—Cosechas 89/90 - 94/95—

	Producción (mill. ton.)	Exportación (mill. ton.)	(en mill. dls.)
1989/90	41,00	16,50	2607,20
1990/91	38,19	15,86	2178,94
1991/92	40,74	18,30	2572,25
1992/93	39,49	15,75	2304,90
1993/94	41,20	14,70	2217,90
1994/95	44,95	17,40	2941,00

Fuente: Estimaciones de la SAGyP.

La cosecha de este año anotó un record histórico con 45 millones de toneladas. El propio presidente Menem, en medio de la malaria económica generalizada, se hizo cargo —en la apertura de la Exposición Rural— de oficializar la buena noticia. No es para menos: las exportaciones de granos serán 723 millones de dólares superiores a las de la cosecha '93/'94. También el valor de la producción alcanzará un record del orden de los 7600 millones. Para la próxima campaña se esperan resultados tan fabulosos como estos que ayudarán a mantener el saldo positivo de la balanza comercial. Pero las fabulosas ganancias en danza, lejos de aliviar al grueso de los agricultores pampeanos descapitalizados y agobiados por las deudas, irán a parar a los bolsillos de un reducido grupo de megaempresas productoras. Los pools de siembra y los nuevos fondos de inversión agrícola, por ejemplo, están explotando decenas de miles de hectáreas y logran rentabilidades anuales que lle-

gan a exceder el 30 por ciento.

El entusiasmo del Gobierno es explicable frente a exportaciones que prometen sumar, sólo en granos, un total cercano a los 3000 millones de dólares. Su incremento ha sido una contribución nada desdeñable en la inversión del signo del intercambio comercial argentino, uno de los talones de Aquiles de la convertibilidad, cuya escasez de divisas se tornó crítica con la fuga y retracción de capitales internacionales tras el efecto tequila.

Además, la próxima campaña agrícola, de acuerdo con diversas fuentes del sector, promete —a pesar de la dura sequía— una mejor performance. Alejandro Tózzola, investigador del Centro de Estudios Bonaerenses (CEB), considera que la tendencia de precios altos se mantendrá hasta el año próximo por las menores producciones (en Estados Unidos siguen los problemas climáticos; la agricultura rusa no se recupera), las bajas reservas internacionales y el creciente consumo mundial (países del este asiático), a lo que se suman las medidas del GATT que reducen subsidios. Incluso hay quienes ven perspectivas alentadoras aun en el largo plazo, y vaticinan una inflexión en la caída tendencial de los precios de las commodities agropecuarias.

### EL ORO Y EL BARRO

Sin embargo, pese a tamaña avalancha productiva a la hora de contar ganancias, muy pocos son los que festejan. Y no es porque el campo haya perdido rentabilidad con el plan Cavallo. Por el contrario, los analistas coinciden en que —estabilidad, apertura y eliminación de las retenciones mediante— mejoró considerablemente. Pero también profundizó la feroz descapitalización en particular de los pequeños y medianos agricultores pampeanos, carentes de créditos o endeudados a tasas ruinosas. Los más chicos, dado el tamaño de sus campos, hace rato que no pueden cubrir el sideral aumento de su costo de vida. “El gran responsable de la crisis social de los productores pequeños y medianos en el incremento del costo de vida” dijeron en Coninagro, donde calculan que la canasta rural de una familia de nivel medio trepó de un promedio de 350 pesos en la década pasada a 1400 en la actualidad. También aseguran que de las 150.000 explotaciones dedicadas a la producción granaria, cerca de la mitad se ubican por debajo del nivel de las 120 hectáreas mínimas necesarias para poder vivir.

Los establecimientos medianos, por su parte, amén de esa carga, soportan otra tanto o más dura; pasa por ellos una gran proporción del pesado endeudamiento financiero y comercial, que para el conjunto del sector agropecuario ronda la friolera de 7000 millones de dólares (según estimaciones del sector). Para Humberto Volando, titular de la Federación Agraria, “los endeudados son los medianos y mediano-grandes, porque al chico nadie le quiere prestar y los que tenían deuda ya han desaparecido”. Según los datos que maneja la Federación, el agro se ha transformado en la principal fuente de desocupación:



LOS ATLETAS DE PRIMER NIVEL PUEDEN RECORRER CIEN METROS EN MENOS DE 10 SEGUNDOS.

PARECE QUE ESTAN UTILIZANDO NUESTRO SISTEMA DE ENTREGA DE CORRESPONDENCIA COMO METODO DE ENTRENAMIENTO.



Use estampillas Andreani. Para que sus cartas lleguen. Rápidamente.



## RUMBO AL PUERTO

—Cosecha 94/95—

Granos	Producción (mill. ton.)	Exportación (mill. ton.)	(en mill. dls.)
Trigo	11,30	6,70	971,50
Maíz	11,00	5,60	616,00
Sorgo	1,60	0,20	17,00
Soja	12,00	3,00	660,00
Girasol	5,50	0,85	204,00
Otros (*)	3,55	1,05	472,50
Total	44,95	17,40	2.941,00

Fuente: Proyecciones de la SAGyP.

La escalada internacional del precio del trigo que llegó en estos meses a niveles que, según los expertos, hace 25 años que no se registraban, tuvo dos derivaciones principales. La más obvia fue el importante aumento sufrido por el pan que, en plena recesión y record de desocupados, trepó un 33 por ciento respecto de abril pasado. La otra tiene que ver con los que aprovecharon la confusión para llevar agua para su molino.

Los panaderos no parecen estar entre los beneficiados. Por un lado recibieron el impacto directo de la suba de la harina, que trepó más del 100 por ciento (en perfecta consonancia con el precio internacional), y por otro están sufriendo una fuerte caída en sus ventas, que José Álvarez, secretario del Centro de Industriales Panaderos de la ciudad de Buenos Aires, estima en un 30 por ciento. Tampoco los productores agropecuarios aparecen ga-

nancieros, pues con la malaria al momento de la suba del trigo —en el mes de mayo— ya habían comercializado el 95 por ciento de sus granos.

Descartadas las dos puntas, diversos protagonistas del sector coinciden en señalar como beneficiarios principales del fenómeno a los molineros y a los exportadores, que —considerando los niveles de concentración de la economía— resultan en general ser los mismos. Suele mencionarse, por ejemplo, los

casos de los Molinos Lagomarsino y Río de la Plata. “Ellos se quedaron con trigo en los silos a doce pesos y ahora lo venden caro” apuntan *off the record*.

Al respecto, el titular de la Federación Agraria, Humberto Volando, dijo a CASH que “el campo ha sido un defraudado más y ya hemos denunciado que esto ha significado un negociado donde algunos se han embolsado por lo menos 200 millones de dólares”.

sólo en los últimos cuatro años cerca de 500.000 personas de ese origen engrosaron principalmente el conurbano bonaerense.

### MEGAPRODUCTORES

Sin duda el verdadero *agrobusiness* pasa por otro lado, donde las reglas del modelo económico obligan, para lograr ganancias, a ser Gardel. Las claves son carecer de deudas, contar con escala de producción, disponer de capitales líquidos abundantes y baratos y, en lo posible, no tener una familia que

sustentar. Más claramente, los únicos que pueden hacer su agosto son las megaempresas (pools y fondos de inversión), los grupos económicos y los grandes estancieros, instalados como árbitros de la extensa pampa húmeda. Aquí están las ganancias fabulosas y la explicación de la cosecha record.

Carlos Ingaramo, especialista y ex vicepresidente de la desaparecida Junta Nacional de Granos, destacó al respecto que “el productor chico, al que lamentablemente no se le han dado tiempo ni recursos, no es el que está haciendo el gran aporte

ni las ganancias; los que están atrás del aumento de la producción son los pools y los fondos de inversión agrícolas”.

El hecho de que el alto índice de producción fuera motorizado por un fuerte aumento de la productividad es un claro indicio en ese sentido. Los mayores rindes, logrados gracias a un poderoso shock tecnológico de agroquímicos, fertilizantes, equipos de riego y maquinarias, implican cuantiosas inversiones. Sólo dos muestras: las ventas de fertilizantes crecieron un llamativo 50 por ciento durante el año último, y las

de equipos de riego nada menos que se duplicaron.

Eduardo Serantes, director del Fondo Agrícola de Inversión Directa (FAID), el mayor del país en su tipo, coincide en que los megaprogramas en sus diversas formas son “la principal razón que explica porque hemos recuperado los niveles de producción anteriores y vamos cada vez más cosechas records”. Serantes estima que la mitad de la agricultura de la pradera pampeana se hace con ellos. El FAID, operado por Cazenave y Asociados (ver aparte), es un buen ejemplo de esta tendencia creciente. De acuerdo con sus estimaciones, llegan a cosechar tasas de ganancias anuales el 30 por ciento. Piensan este año facturar 16 millones de dólares produciendo girasol, trigo, soja y maíz en campos arrendados que cubrirán nada menos que 46.000 hectáreas.

Hasta el mago de las finanzas de Wall Street, George Soros, se dejó tentar por las brillantes oportunidades de hacer negocios con la producción de granos. Alejandro Elstain, de Cresud, la agropecuaria local comprada en 1994 por el magnate, señaló que “los números del campo tienden a mejorar y ya cierran a grandes escalas”. Su facturación en este rubro y superó el millón de dólares y piensan triplicarla el año próximo con la compra de 6000 hectáreas, que añadirán a las 5000 que ya tienen, y el arrendamiento de otras 3000 adicionales. Dicen que las ganancias en las explotaciones agrícolas arrendadas y con el clima a favor rondan el 3 por ciento mensual promedio, es decir, oscilan en nada exiguos niveles del 36 por ciento al año.

## MAS TECNOLOGIA

—incremento de las ventas—  
1993-1994

Agroquímicos	+35/40%
Fertilizantes	+50%
Tractores	+30/40%
Cosechadoras	+106%
Sembradoras SD	+34%
Equipos riego	+100%

Fuente: Cazenave & Asociados.

## TRISTES TRIGOS

## CON LA VACA ATADA

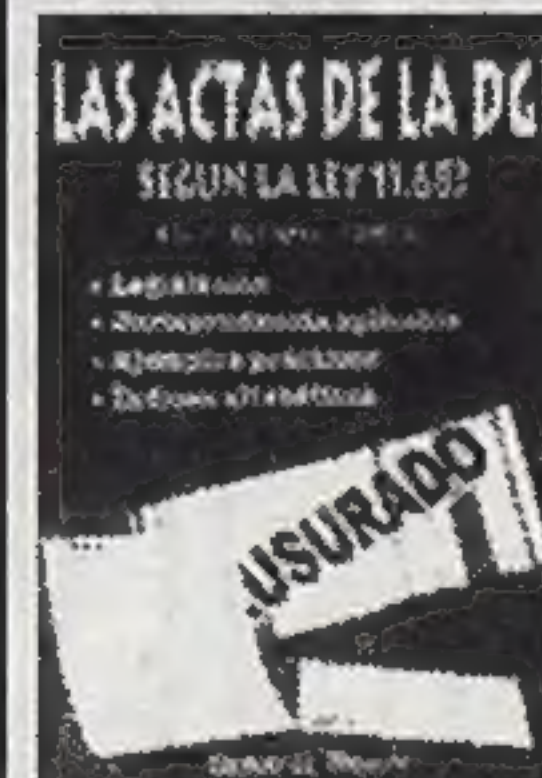
“Fondos o Pools es lo mismo, el sistema siempre fue —y ése es el origen— una vaca de amigos, lo que ha cambiado es el tamaño y el grado de formalidad.” Lo dijo Jorge Cazenave, titular de la consultora homónima, que vienen armando *vaquitas* desde hace 18 años y que desde 1993 operan el FAID, Fondo Agrícola de Inversión Directa, asociados a Unibanco y dos colocadores de fondos, Aguirre González y Business Banking Service. Con 12,5 millones de capital suscrito, cerca de un centenar de campos arrendados en el región pampeana, que este año totalizarán 46.000 hectáreas, y una facturación de unos 16 millones de dólares, dicen ser no sólo el fondo de inversión más grande sino también los mayores productores agrícolas del país.

El indudable atractivo para los inversores (como las principales empresas de agroquímicos y semillas, entre muchos otros) que buscan diversificar su cartera, está en las grandes rentabilidades, que estiman en torno al 30 por ciento anual. La extraordinaria performance se sustenta en las dos condiciones claves de estos fondos: la disponibilidad de capitales líquidos y la econo-

mía de escala. Las dos restricciones, que, precisamente, tienen embretados al grueso de los agricultores del país.

“La compra de insumos la hacemos en condiciones muy favorables —explica Eduardo Serantes, director del Fondo— porque somos un productor muy atípico, compramos un gran volumen y sin ningún problema financiero: pagamos todo al contado.” Además, agregó el consultor, “al manejar volúmenes muy importantes (como los de un cerealista) podemos obtener ventajas en los costos de comercialización y negociar directamente con la industria o los exportadores”. Pero eso no es todo: también mejoran sus precios de venta actuando o trabajando con opciones y, un aspecto nada menor, la productividad de sus cultivos —paquetes tecnológicos mediante— suele duplicar en muchos casos los rendimientos habituales. La gravitación de estos megaproductos es cada vez mayor, algunos calculan que ya manejan entre 1,5 y 2 millones de hectáreas de las mejores tierras (un 10 por ciento del área cultivable pampeana) y su incidencia en la concentración es muy significativa.

PRODUCCION  
DE  
Pablo  
Ferreira



Las Actas  
de la  
DGI

Ley 11.683  
Luis Giangreco

- \* Legislación
- \* Jurisprudencia aplicable
- \* Ejemplos prácticos
- \* Indices alfabéticos



Administración  
Financiera  
Gubernamental  
José M. Las  
Heras

Osmar D. Buyatti

Librería Editorial  
Viamonte 1509 (1055) Cap. Fed.  
Tel (fax) 812-5492/811-6173



# C

## RISIS

# EL CREDITO NO APARECE

(Por Alfredo T. García \*) Desde la convertibilidad, el principio y el fin de toda política económica pasa por lo monetario; el sector real, el de la producción y el consumo, se debe acomodar a esos designios. Y es que la convertibilidad impone un gran corsé a las políticas económicas, que va mucho más allá del tipo de cambio, ya que limita seriamente las políticas fiscales y las monetarias. La conducción económica se ve especialmente impedida para aplicar políticas anticíclicas, las que se caracterizan por shocks de crédito o subsidios, herramientas que han sido borradas del manual.

Particularizando en lo monetario, la capacidad de maniobra del Banco Central es mínima, pues la cantidad de dinero y sus variaciones están vinculadas estrechamente a una variable que no maneja la conducción económica: el ingreso de capitales. Este puede fluir hacia los depósitos en dólares en el sistema financiero, o hacia las reservas internacionales del BCRA, en cuyo caso aumentará la cantidad de dinero nominado en pesos.

Es este ingreso de capitales el que permitió el crecimiento de la monetización de la economía a partir del 31 de marzo del '91, porque, no nos engañemos, el crecimiento de los depósitos y los créditos no fue originado exclusivamente por la estabilidad: con estabilidad pero sin ingreso de capitales, el crédito y la monetización no hubiesen crecido.

Con el efecto tequila, se observa

**El autor de la nota sostiene que "hasta que el Banco Central no recupere su capacidad de gestión monetaria, difícilmente cambien las condiciones de financiamiento para la economía".**

claramente la imposibilidad del Banco Central de asistir al sistema financiero, en un principio porque lo impedía la ley, más específicamente, la Carta Orgánica de dicha autoridad monetaria; pero cuando se modifica la ley y se autoriza al BCRA para auxiliar a las entidades financieras, la asistencia es escasa, ya que no puede vulnerar las relaciones que permite la Ley de Convertibilidad.

El sector privado también se retiró durante la crisis. Aquellos grandes bancos privados que no pasaron por problemas de liquidez no financiaron al resto de las entidades, sino que se sentaron sobre sus cajas. Ante la baja generalizada de depósitos, cada banco a nivel individual tenía dos soluciones, reducir préstamos o pisar (prorrogar) depósitos. Todos optaron por la primera, y los menos por ambas. Nótese que en las dos soluciones, el costo de la crisis financiera repercute sobre el sector no bancario, sea el inversionista o la em-

presa que utiliza el crédito.

Esta reducción del crédito produjo una virtual ruptura de la cadena de pagos, empeorando la ya delicada situación de muchas empresas, que debían hacer frente a la reducción en la demanda de sus productos por la recesión y a un incremento de las cargas impositivas.

Es el predominio de las variables monetarias sobre las reales.

Luego de las elecciones presidenciales, y en plena recuperación de los depósitos perdidos, el Banco Central diseñó nuevas normas orientadas a incrementar la liquidez de los bancos, pero que implicaron un recorte a la capacidad de los bancos para otorgar créditos. Nuevamente el predominio de la esfera monetaria.

Recientemente, se anunció una moratoria por la cual la DGI recibirá pagarés de los contribuyentes que descontará en los bancos para obtener dinero fresco. Por esta operación, el Gobierno absorbe parte del escaso crédito existente, desalojando al sector privado. En este caso, la necesidad de mostrar una buena "caja" al FMI vuelve a perjudicar al sector de la producción.

¿Cuál será la situación del crédito hacia el futuro?

Para responder esta pregunta, conviene analizar los recientes sucesos y tomar nota.

Los disturbios en el sistema bancario pueden resolverse de dos maneras; a través de la asistencia del Banco Central, dando oxígeno a los bancos que pierden depósitos, o a través del sector privado, dejando que cada banco se ajuste a las nuevas condiciones. Obviamente, las dos soluciones tienen efectos muy distintos, dado que en la primera el costo es asumido por el Gobierno, mientras que en la segunda el costo recae sobre toda la sociedad. Mientras esté vigente la Ley de Convertibilidad, la cantidad de dinero dependerá del ingreso de capitales externos, y el financiamiento a la actividad productiva dependerá de estos vaivenes.

Si bien a nivel puntual, algunos bancos han retomado las estrategias de financiamiento al sector productivo y de la vivienda, a nivel macroeconómico no se avizoran grandes cambios en el futuro. La pregunta parece clara: ¿Cómo dar masivamente crédito a largo plazo, que necesitan desesperadamente muchas pymes, si esta posibilidad depende de un nivel de ingreso de capitales altamente especulativos, que ante el menor disturbio en la economía mundial huyen rápidamente?

Muchos argumentarán que es la globalización económica la que impone las condiciones; sin embargo, nada impide que el Gobierno aminore el impacto de los sucesos del resto del mundo, tomando medidas que impongan costos a la entrada y salida imprevista de capitales. Chile es un país que ha aplicado distintas regulaciones a los capitales externos y es esta política la que le ha permitido transitar el efecto tequila sin mayores perturbaciones, un hecho reconocido incluso por Barry Bosworth, un gurú económico con gran prédica en la Reserva Federal de Estados Unidos. También Brasil está diseñando herramientas para limitar el importante ingreso de capitales especulativos que está recibiendo actualmente.

En Argentina, la filosofía del Gobierno impide la adopción de cualquier regulación sobre los capitales externos; y aunque se intentase desandar ese camino, la convertibilidad rápidamente cerraría los restantes senderos. Hasta que el Banco Central no recupere su capacidad de gestión monetaria y se libere del corsé de la convertibilidad, difícilmente cambien las condiciones de financiamiento para la economía.

\* Director Cefim.

(Por Nicolás Gadana\*) C en los primeros años de la C tibilidad algunos economistas mataban preocupación por el crecic fitic comercial, el equipo económ ñalaba que lejos de ser una señal tiva, el desequilibrio reflejaba que gentina tenía acceso al crédito in cional y se reequipaba, lo que po ría en el futuro aumentar la produ y la productividad. En ese maro exportaciones crecerían lo suficien mo para cerrar la brecha externa cesidad de reducir la demanda a da doméstica.

Durante 1995 las exportaciones experimentando un espectacular miento. En cinco meses aumentan por ciento frente a igual período de y si sumamos las cifras prelimina junio y julio, la tasa de incremen mantiene por encima del 40 por c Este comportamiento, junto con e censo de las importaciones, ha pe do revertir rápidamente el signo de lanza comercial: de un déficit de 2900 m. en el primer semestre di

# No

se pasó a un superávit de US\$ 880 la primera mitad del '95.

Frente a estos números, ¿se pue cir que la evolución de la balan mercial confirma las prediccione equipo económico, o hay otros ele tos que explican este comportamie En definitiva, se trata de analizar tan permanentes y/o transitorias sc causas que están detrás del aumen exportaciones.

En primer lugar hay que hacer ción al nivel de actividad econón La recesión—fenómeno que espera sea lo más transitorio posible—ex no sólo la caída de las importaciono no también parte del aumento de ex taciones. Vale la pena recordar qu 1990, año en que el PBI creció ap el 0,1 por ciento, las exportaciones taron de US\$ 9500 m. a US\$ 12. nivel que no se sostuvo en 1991. F te a la caída de la demanda interna empresas que producen bienes en diciones de acceder a los mercado ternacionales (fundamentalmente mmodities) mantienen el nivel de vidad con mayores exportaciones la medida en que la demanda dom ca se recupere, esas exportaciones derán a disminuir.

El fenómeno de Brasil es también terminante en la evolución de las ex taciones argentinas. Como muestr cuadro, en los primeros cinco mese aumento de los despachos a Brasil e vale a casi la mitad del aumento tota exportaciones. Si bien alguna pora del incremento puede ser asociada a frutos del Mercosur, la explosión d demanda brasileña y de sus importa nes a partir del Plan Real es la base boom de exportaciones argentinas h ese país. Brasil pasó de un promedio US\$ 2140 m. de importaciones mens les en 1993 a US\$ 4300 en los últi ocho meses, y en ese marco las exp taciones argentinas se duplicaron. niendo en cuenta que la trayectoria las importaciones llevó a Brasil a un equilibrio comercial importante, y las autoridades han mostrado la vol tad de corregirlo, debemos conside rar que en gran me-

Exportaciones	
Crecimiento enero-1	
	TOTAL
	En Mill
P. Primarios	61
MOAS	6
MOIS	10
Combustibles	2
TOTAL	

## ANOREXIA EMPRESARIA

## FALCIS ECONOMICAS

Por Jorge Schvarzer

Una revista empresaria de Estados Unidos acaba de publicar un artículo que señala cierta preocupación por la continuada práctica de las empresas de ese país de reducir costos. Los intentos de "desgrasar" empresas, basados en la reducción de costos a cualquier precio, terminan en la expulsión de personal y la eliminación de actividades y oficinas. Por esa vía se logró la recuperación de la competitividad en amplios sectores, añade, y la retomada de la iniciativa de Estados Unidos. Los beneficios resultaron apreciables pero los costos también.

El continuo desgranamiento de ejecutivos contribuye a reducir costos pero afecta a las motivaciones de los que quedan, que ya no se piensan como parte de un equipo ganador sino como individuos sujetos a las contingencias de la coyuntura, lo que afecta sus decisiones y grado de actividad. Por otra parte, la eliminación de áreas reduce costos pero tiende a suprimir las fuentes del crecimiento de la empresa que piden el descubrimiento de nuestros negocios y productos para el futuro. El proceso de "adelgazar", concluye, puede caer finalmente en la enfermedad de la "anorexia".

La comparación parece excelente para diferenciar el esfuerzo competitivo por reducir costos de la disposición suicida que proviene de una caída exagerada de los mismos. Cuando las empresas se concentran en el objetivo exclusivo y excluyente de achicarse (para achicar costos) pierden las bases esenciales de su desarrollo futuro, sus expertos y sus equipos de trabajo. Ellas se convierten en anoréxicas, como en esa magnífica metáfora periodística.

Las empresas norteamericanas se han reconvertido en las condiciones de un mercado en expansión. En cambio, las argentinas se están reduciendo desde hace ya casi dos décadas en el contexto de un mercado semientancado. ¿No será ya el momento de preguntarse si ese ajuste no las lleva a la anorexia? O, más pesimista aún: ¿no será que ellas ya se acostumbraron a la enfermedad?

Las teorías macroeconómicas tienden a ignorar que el comportamiento de los agentes depende del contexto pero también de su historia individual. Insistir en el cambio de contexto sin mirar a los agentes puede llevar a resultados reales en este país mucho más peligrosos para la salud social que los supuestos por una revista de negocios para las empresas de Estados Unidos. Que la realidad ilumine a los responsables.



crecimiento de las exportaciones se explica parte por el incremento de la productividad pero, fundamentalmente, por el rol del importador brasileño, la caída de la demanda interna, la magnitud de la cosecha y suba de los precios internacionales de los commodities.

Superávit comercial

# LO QUE RELUCE ES ORO

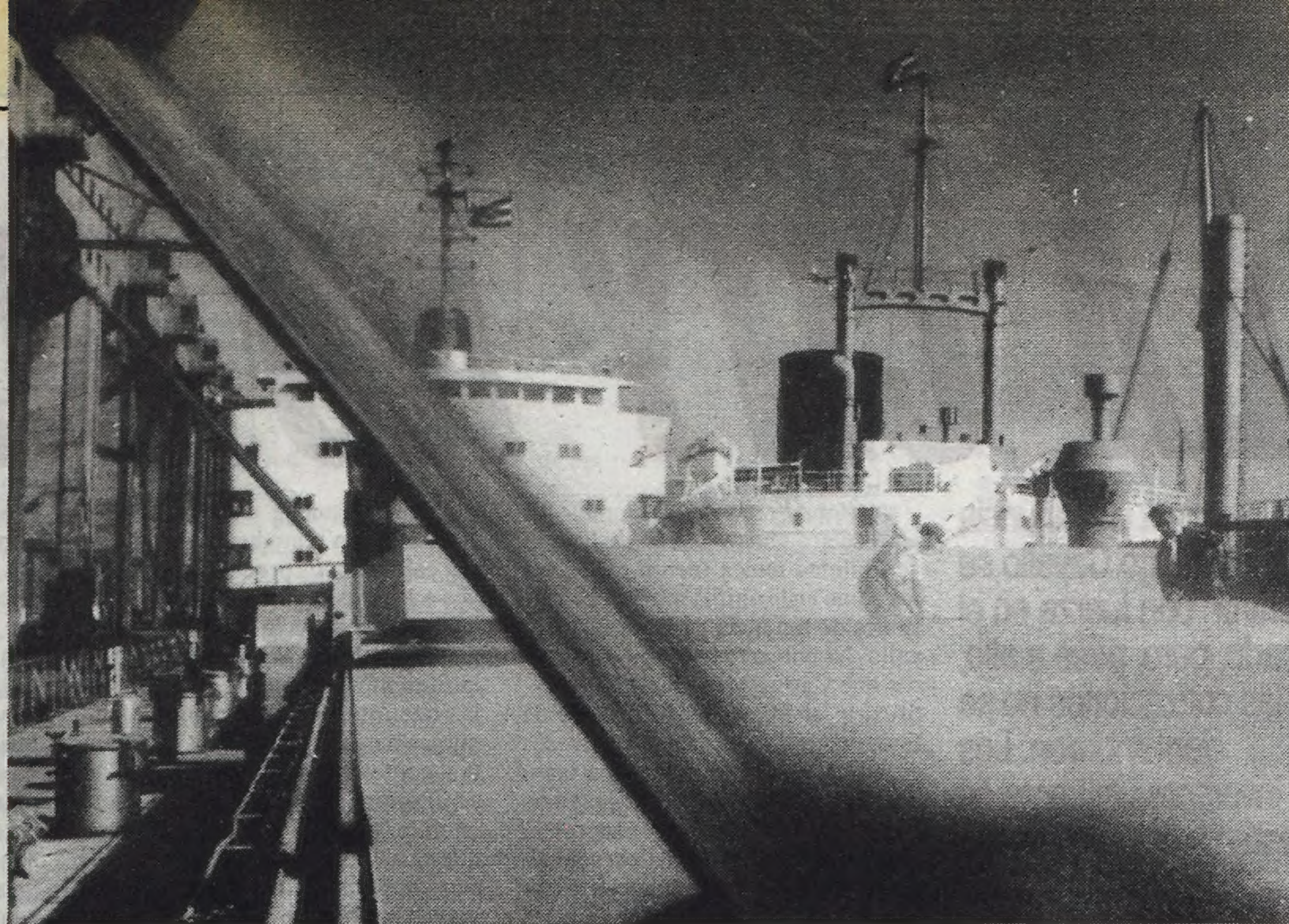
El incremento de exportaciones a Brasil es un fenómeno transitorio. De otro lado la recesión y Brasil, en el caso de los productos primarios y las manufacturas agropecuarias (Moas) los aumentos se explican por mejoras en las condiciones (buena cosecha) y precios internacionales favorables, fenómenos que dependen de variables exógenas (cuestiones climáticas y el ciclo de las economías desarrolladas) que seguramente sufrirán cambios en el futuro. En el caso del trigo, por ejemplo, la próxima campaña se estima que los precios serán muy favorables, pero las condiciones del clima están afectando la cosecha y los rendimientos potenciales, por lo que no habría aumento en el valor exportado.

Las manufacturas de origen industrial (MOI) es el grupo que muestra la mayor tasa de aumento de las exportaciones. Ya en 1994 las MOI mostraban un gran dinamismo, con un aumento anual del 26 por ciento. En principio este comportamiento resulta muy favorable ya que revelaría que la industria ha mejorado sus posibilidades de competir en el mercado mundial, permitiendo a la Argentina diversificar su estructura de exportaciones. Sin embargo merecen hacerse algunas consideraciones que condicionan estas conclusiones.

En un trabajo realizado por Horacio Cordera (del IDI), que analiza en forma agregada el incremento de las MOI en 1994, se observa que el aumento se concentra en pocos sectores, algunos con características muy peculiares. Las famosas exportaciones de oro, una moneda irregular que le costó mucho al fisco y que continuó funcionando hasta mayo de este año, explican el 40 por ciento del incremento de las MOI en 1994. Las ventas del sector automotriz realizadas al amparo de los beneficios del régimen sectorial, equivalen al 30 por ciento del aumento, y también son importantes las exportaciones del sector de Especializa-

**Argentin**  
**vs. enero-mayo '94**

A BRASIL		
En %	En Mill. U\$S	En %
41.1	265	72.7
32.9	235	174.4
64.3	606	146.8
45.6	107	50.7
44.9	1212	108.0



# EXPORTACIONES

ción Industrial (REI). En todos estos casos, las exportaciones reciben un fuerte subsidio del Estado, a través de los reintegros y de la renta aduanera que se otorga a las empresas al permitirles importaciones con aranceles preferenciales. Por citar un ejemplo, quienes a fines del '94 comenzaron a exportar televisores en el marco del REI recibían 33 dólares de subsidio por cada 100 dólares exportados: 15 dólares en concepto de reintegro y 18 por la posibilidad de importar productos con un arancel general del 20 por ciento pagando apenas el 2 por ciento. Cabe preguntarse si estos subsidios son una asignación eficiente de los recursos del Estado (siempre escasos), y si los flujos de exporta-

ciones se mantendrían si se eliminaran los beneficios. El panorama de exportaciones MOI se completa con los aumentos en commodities industriales (aluminio, siderurgia, celulosa, petroquímicos), en donde se combinan las mejoras en la productividad de las empresas locales con alzas en los precios internacionales y con transferencias del Estado a través de los reintegros y los programas de especialización.

Finalmente, nos queda por mencionar el fuerte aumento de las exportaciones de combustibles, que son el fruto de la privatización y desregulación sectorial y probablemente se mantendrán o incluso crecerán en el futuro.

En resumen, la expansión de las ex-

portaciones es el resultado de un conjunto de factores en el que las mejoras de la productividad local tienen una incidencia importante, pero son la situación en Brasil, la magnitud de la cosecha y los precios internacionales favorables los que explican gran parte del incremento. Se suma también la existencia de un esquema de diversos estímulos estatales a las exportaciones, que han dado lugar a irregularidades con un fuerte costo fiscal sin una contraparte de beneficios para la sociedad (los incumplimientos del sector automotor, las maniobras con el oro) que permiten cuestionar la conveniencia del uso de este tipo de instrumentos.

\* Economista de Macroeconomía.

## IDEAS PARA EL DEBATE

(Por Naum Minsburg\*) Los acontecimientos socioeconómicos se han precipitado muy velozmente a partir de mediados de 1994. La recesión —que ya nadie discute— se ha instalado en nuestro país. Con el cierre de numerosos establecimientos industriales (más de 20.000) y agropecuarios. El quiebre de la cadena de pagos, la difícil situación bancaria y financiera, etcétera.

Pero la expresión más dramática y angustiosa son los millones de desempleados y subempleados para los cuales no existen, en lo inmediato, perspectivas de modificar favorablemente su situación. Querría exponer algunas ideas, para su consiguiente debate, acerca de la posibilidad concreta de modificar este estado de cosas.

1) En primer lugar debe haber una firme voluntad política del Gobierno y un acuerdo con los diversos sectores nacionales para combatir el desempleo y la recesión. Es necesario terminar con el triunfalismo y el autismo político exhibido por determinados funcionarios de Economía.

2) Es imprescindible, en lo inmediato, incrementar las redes de apoyo a los desocupados y subocupados (subsídios, ampliando la seguridad social, la atención médica, etcétera) evitando que sean utilizados con fines partidistas u oficialistas.

3) Es necesario reformular los acuerdos firmados con el FMI para:

a) Disminuir la presión que para la economía nacional significa el exagerado superávit fiscal exigido (que, por otra parte, no existe en ningún otro país del mundo) y que ya nadie discute por su imposible cumplimiento.

**Pese a la profunda crisis económica, son escasas las propuestas para construir un modelo alternativo al de la convertibilidad. Una de ellas, polémica, es la que Minsburg expone en esta nota.**

b) Reestructurar los vencimientos de la deuda externa, tanto para los intereses como para las amortizaciones de capital. Necesitamos un período de gracia de dos años. Recordemos que sólo en este año 1995 los pagos efectuados y a realizar significaron más de 10.000 millones de dólares. Y un monto similar vence hasta más allá del año 2000.

4) Limitar y al mismo tiempo gravar impositivamente las importaciones de bienes superfluos o suntuarios. En este sentido resultan coincidentes y muy interesantes las declaraciones del 7 de agosto pasado efectuadas por Franco Macri, y las posiciones asumidas por el Congreso de la UIA en Mar del Plata. Con estas medidas se obtendrán fondos nuevos y otros que al no ser desembolsados se podrán dirigir a:

a) Realizar un programa de obras de infraestructura prioritarias.

b) En lo inmediato, una política sistemática de rehabilitación de empresas (con los necesarios e imprescindibles controles de las cámaras empresarias, de las fuerzas sindicales y de los diferentes sectores involucrados) estableciendo metas y objetivos concretos para mejorar y potenciar su producción de manera eficiente y competitiva, orien-

tada hacia el creciente mercado interno y, especialmente, a la exportación.

c) Realizar mediante el esfuerzo de todo el Estado una verdadera cruzada exportadora, no sólo dirigida a los socios del Mercosur, sino hacia todo el mundo, mejorando y ampliando nuestra inserción internacional.

d) Para alcanzar y concretar estos objetivos prioritarios deberá establecerse adicionalmente una adecuada política financiera (naturalmente muy bien controlada, para verificar que se invierta de acuerdo con los fines para los que han sido otorgados los créditos) a tasas de fomento, especialmente para las pymes. Procurando la mayor y eficiente incorporación tecnológica que posibilite producciones competitivas internacionalmente.

e) Impulsar la creación de nuevas industrias, tales como aquellas dedicadas a la descontaminación y purificación del medio ambiente. Obras como la limpieza del Riachuelo —que duerme el sueño eterno— deberán contar con la intensa participación de empresas nacionales.

f) Fomentar una amplia complementación agroindustrial con el objetivo de que las producciones agropecuarias contengan el máximo de elaboración posible.

La aplicación de este "paquete" de medidas no impedirá la afluencia de las inversiones directas (capital de riesgo), que son las que necesita el país. Permitirá relanzar la economía nacional, disminuir fuertemente la desocupación y generará una corriente de recursos genuinos que oportunamente posibilitarán continuar con los pagos de la deuda externa.

\* Economista.



# El Buen Inversor

# LA CITY NO DUDA

Los rumores de renuncia de Domingo Cavallo se instalaron con fuerza en el mercado, pero, pese a ello, las cotizaciones no se derrumbaron. Los inversores extranjeros apuestan a que Cavallo no dejará Economía arrastrando en sus espaldas el índice record de desocupación, a la vez que están seguros de que Carlos Menem no se desprenderá del ministro por temor a un descalabro económico.

(Por Alfredo Zaiat) Durante los cuatro años y medio de la convertibilidad nunca fueron tan intensas como en la última semana las versiones de renuncia de Domingo Cavallo. Ni nunca fueron tantas las veces que Carlos Menem tuvo que ratificarlo al frente del Ministerio de Economía. Y, a la vez, pocas veces el ministro salió a insistir con tanto énfasis que no iba a abandonar la cartera de Hacienda. Con ese panorama, la city fue durante esos días una usina de versiones que alimentaba la historia de los financistas. Por ejemplo, cuando transcurría media rueda del miércoles, operadores del Chase Manhattan de Nueva York que intervienen en la plaza local se comunicaron con sus colegas argentinos para anunciarles que Cavallo había renunciado. Ese escenario de incertidumbre debiera haberse traducido en un derrumbe de las acciones y bonos. Pero para sorpresa de los operadores, las cotizaciones ni se enteraron de ese microclima de intrigas, pasiones y negocios de Palacio.

Este extraño comportamiento de

los papeles puede confundir. Muchos estarían tentados a deducir de esa calma de los precios de los activos que a los inversores extranjeros ya no les importa la suerte de Cavallo. Sin embargo, los brokers no son indiferentes a las pujas de poder en las que interviene el ministro, sino que están seguros de que en el actual contexto económico Menem no se desprenderá de Cavallo. Y tanta confianza la fundan en que piensan que en el Gobierno ya se convencieron —después de tantas señales enviadas en los últimos años— de que en estos momentos una modificación en el elenco del equipo económico derivaría en tal caos financiero que los traumáticos meses del efecto tequila serían un paraíso.

Por otro lado, los brokers no son ingenuos y saben de las aspiraciones políticas de Cavallo. El índice record de desocupación y la recesión no son buenos antecedentes para retirarse del Ministerio de Economía si el deseo es pelear por el poder en 1999. Entonces, apuestan a que Cavallo no se irá arrastrando el fracaso del plan, y que Menem no lo dejará ir en estos momentos por temor a un descalabro económico.

Los inversores del exterior tienen depositada tanta confianza en Cavallo no por los esfuerzos que hace para mantener la convertibilidad —plan que les resulta difícil comprender y que, íntimamente, no les gusta mucho debido a que mandó al freezer al tipo de cambio—, sino porque él a demostrado que es de los pocos economistas políticos que entiende la dinámica de la globalización de los flujos financieros. Por lo tanto, con semejante aliado, que no pone ninguna barrera al movimiento de capitales especulativos, los brokers sólo le responden con fidelidad. Y Cavallo no los desilusiona porque necesita de

esos capitales para sostener la convertibilidad.

Como en esa dinámica de intereses compartidos los financistas locales son simples espectadores, ellos son los que elevan la temperatura en la city cuando se suceden las reiteradas pujas de poder. De esa forma, buscan la oportunidad de hacer alguna diferencia con los papeles, en una plaza que ya no los tiene como protagonistas. Los inversores de afuera son los que marcan el ritmo de los negocios en la plaza, y en las últimas semanas, los mercados emergentes —entre ellos, el argentino— fueron receptores de sus colocaciones debido a que vislumbran un horizonte de tasas de interés internacional en lento retroceso.

## TASAS

	VIERNES 11/8		VIERNES 18/8	
	en \$	en u\$s	en \$	en u\$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	9,3	7,4	8,8	7,2
a 60 días	9,5	7,4	8,8	7,4
Caja de Ahorro	3,5	2,7	3,4	2,6
Call Money	5,5	5,0	5,5	5,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

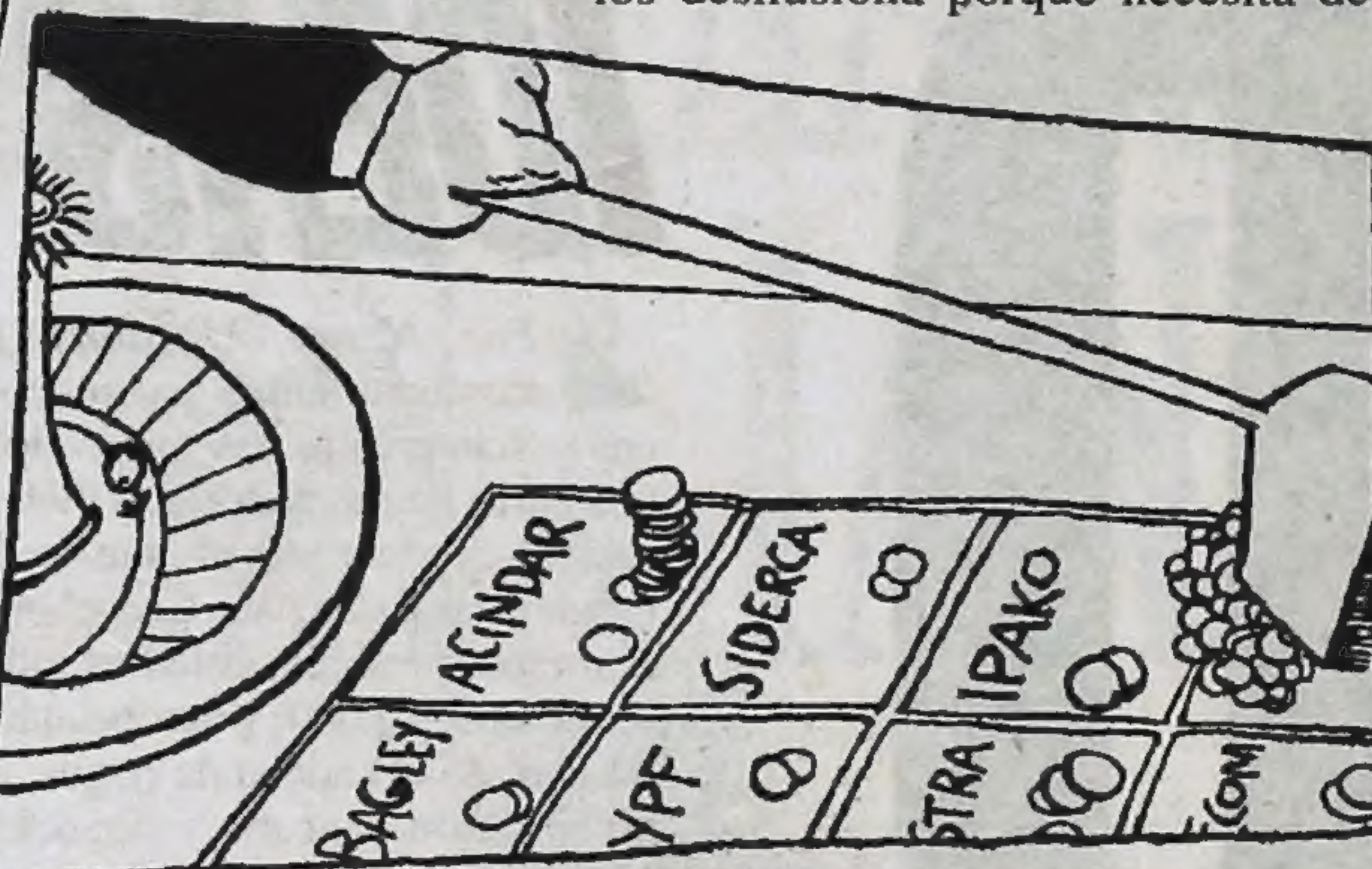
## LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en \$
Cir. monet. al 16/8	11.672
Depósitos al 15/8	
Cuenta Corriente	3.240
Caja de Ahorro	2.815
Plazo Fijo	4.762

	en u\$s
Reservas al 16/8	
Oro y dólares	12.293
Títulos Públicos	1.978

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.



## ACCIONES

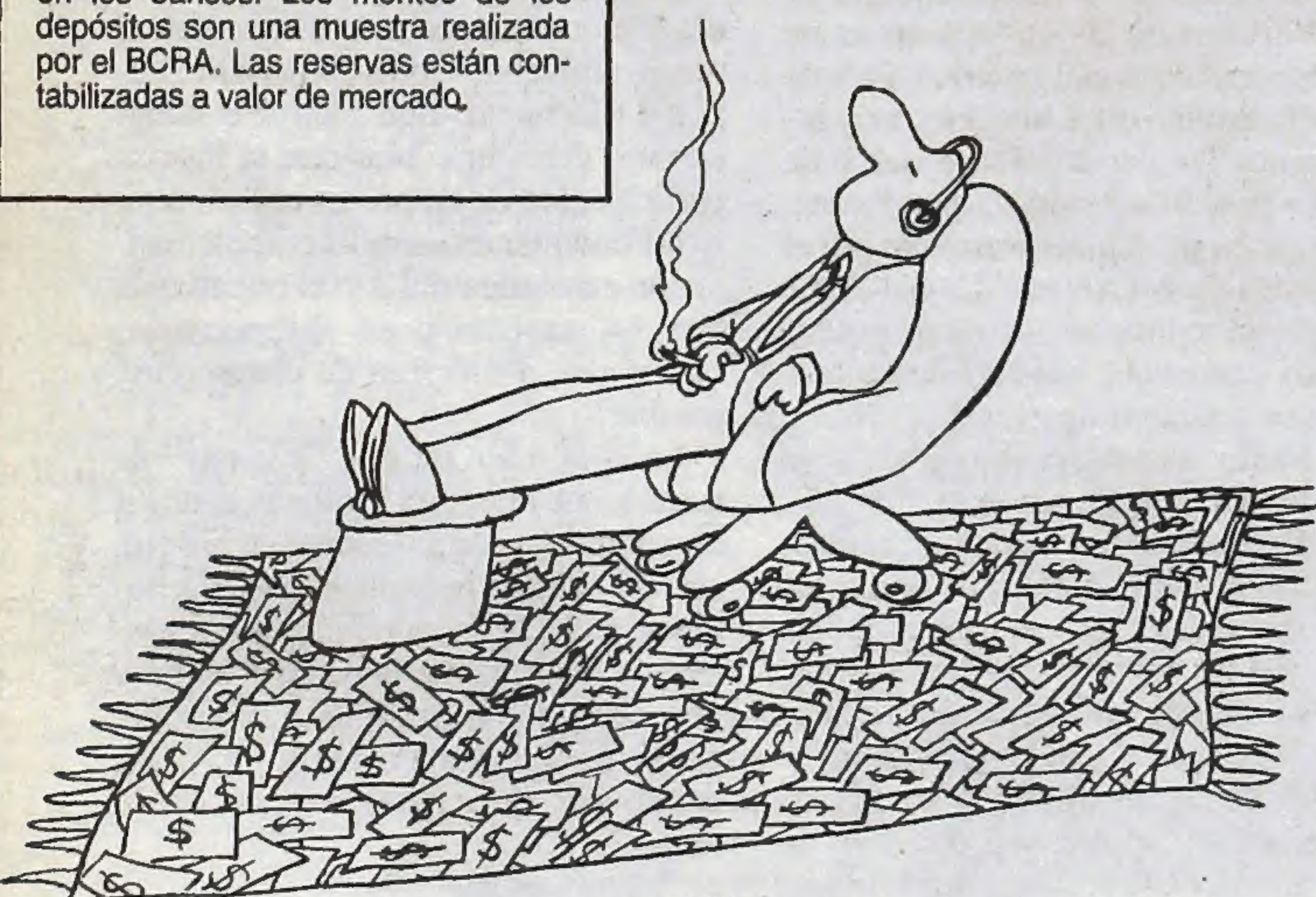
	PRECIO (en pesos)		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 11/8	Viernes 18/8	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,715	0,731	2,2	16,4	-18,3
Alpargatas	0,435	0,43	-1,2	8,9	-37,7
Astra	2,00	2,00	0,0	12,4	24,1
Celulosa	0,338	0,375	11,0	33,9	11,9
Ciadea (Ex Renault)	5,10	4,75	-6,9	26,7	-27,6
Comercial del Plata	2,80	2,72	-2,9	2,3	6,7
Siderca	0,85	0,845	-0,6	10,5	18,7
Banco Francés	7,30	7,30	0,0	5,3	10,6
Banco Galicia	4,80	4,90	2,1	7,7	22,5
Indupa	0,623	0,595	-4,5	-2,5	8,2
Ipako	4,70	4,42	-6,0	4,0	5,7
Irsa	2,52	2,40	-4,8	0,8	-12,7
Molinos	7,40	6,80	-8,1	-5,6	24,0
Pérez Companc	5,02	4,96	-1,2	2,5	42,1
Sevel	1,95	2,00	2,6	7,5	-46,7
Telefónica	2,87	2,82	-1,7	3,7	11,8
Telecom	5,10	4,98	-2,4	0,6	1,6
T. de Gas del Sur	2,22	2,18	-1,8	-3,1	22,2
YPF	19,60	18,60	-5,1	4,5	-10,4
Central Puerto	4,35	4,00	-4,5	1,3	-13,8
INDICE Merval	493,33	484,50	-1,8	6,0	5,2
PROMEDIO BURSATIL	-	-	-2,7	3,1	-1,6

## INFLACION (en porcentaje)

Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero	0,0
Marzo	-0,4
Abril	0,5
Mayo	0,0
Junio	-0,2
Julio	0,5
Agosto (*)	0,2
(*) Estimada	
Inflación acumulada agosto de 1994 a julio de 1995: 3,2%.	

## DOLAR (cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0000
Lunes	1,0000
Martes	1,0000
Miércoles	1,0000
Jueves	1,0000
Viernes	1,0000
Variación en %	-





—¿Cuál es la perspectiva del mercado?  
—La actividad bursátil está firme. Pese a que en los últimos días hubo un pequeño retroceso de las cotizaciones, el mercado está con fondo sostenido. Se está observando una demanda genuina de papeles por parte de inversores de afuera, que lentamente están incrementando su exposición en acciones y bonos argentinos. Las disputas políticas no permitieron un desarrollo tranquilo del mercado en la última semana. Por ese motivo, los precios no subieron. Pienso que superada esa tormenta política, y con un Domingo Cavallo más tranquilo, la plaza puede retomar su tendencia positiva.

—De todos modos, las versiones de renuncia de Cavallo no impactaron con intensidad...

—Ese comportamiento de los papeles se debió a que el mercado está firme. Tiene un buen piso. Los operadores no se asustaron, ya que no creen en la posibilidad de una renuncia de Cavallo. Las peleas políticas sólo frenan momentáneamente las inversiones. Nadie en la city apuesta a una salida de Cavallo. Cuando el mercado crea que Cavallo se quiere alejar de Economía, las cotizaciones se derrumbarían inmediatamente.

—¿Qué están haciendo los inversores extranjeros?

—Lentamente, sin presionar demasiado en el recinto, están comprando papeles. Inversores institucionales (fondos de pensión, administradores de carteras, entre otros) están asumiendo una mayor exposición.

—¿Por qué están volviendo esos inversores al mercado local?

—Debido a que están convencidos de que la economía argentina se está consolidando. Otras plazas, como la mexicana, ya recuperaron los precios de sus papeles a niveles previos al efecto tequila, mientras que la argentina todavía está retrasada pese a que tiene indicadores mejores que los aztecas.

—¿Qué acciones y bonos le gustan?

—Para realizar ganancias especulativas de capital me gustan el Bocon I en dólares y el bono Brady FRB. Para obtener rentas, los mejores bonos son el Bote 3 y 10, que ofrecen una tasa de retorno del 13 por ciento anual. También me gusta el bono Brady Par, debido a que pienso que bajará la tasa de interés estadounidense lo que mejorará el atractivo de ese título. Y, por último, en colocaciones en pesos me inclino por el BIC 5, que ofrece un rendimiento del 21 por ciento anual.

—¿Y acciones?

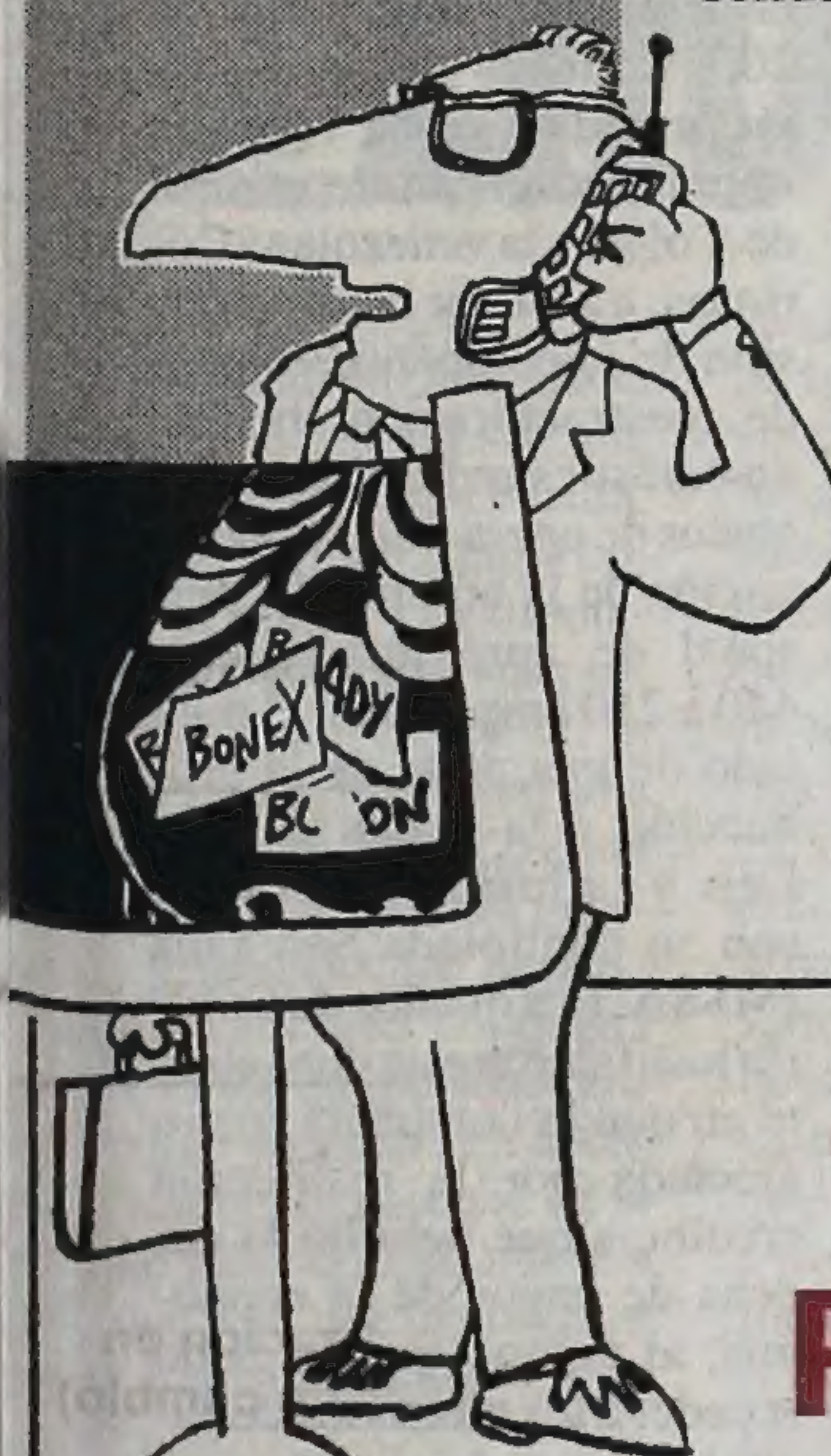
—Me gustan YPF, Central Puerto, Siderca, Pérez Companc y Astra.

—¿Cuál será el nivel del índice de acciones líderes Merval a fin de año (el viernes cerró a 484,5 puntos)?

—Terminará en los 560 puntos.

—¿Es posible una devaluación?

—Las probabilidades son nulas. El plan se está consolidando.



## TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 11/8	Viernes 18/8	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	70,50	68,50	-2,8	6,2	25,7
Bocon I en dólares	82,00	81,00	-1,2	7,6	7,3
Bocon II en pesos	50,40	48,00	-4,8	7,9	23,9
Bocon II en dólares	64,50	63,20	-2,0	7,1	3,6
Bónex en dólares					
Serie 1987	96,50	95,50	-1,0	-0,2	1,9
Serie 1989	96,40	93,75	-0,7	1,8	2,5
Brady en dólares					
Descuento	59,750	58,750	-1,7	-0,4	-4,7
Par	47,875	47,375	-1,0	-2,8	10,8
FRB	64,625	63,750	-1,4	1,2	0,6

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

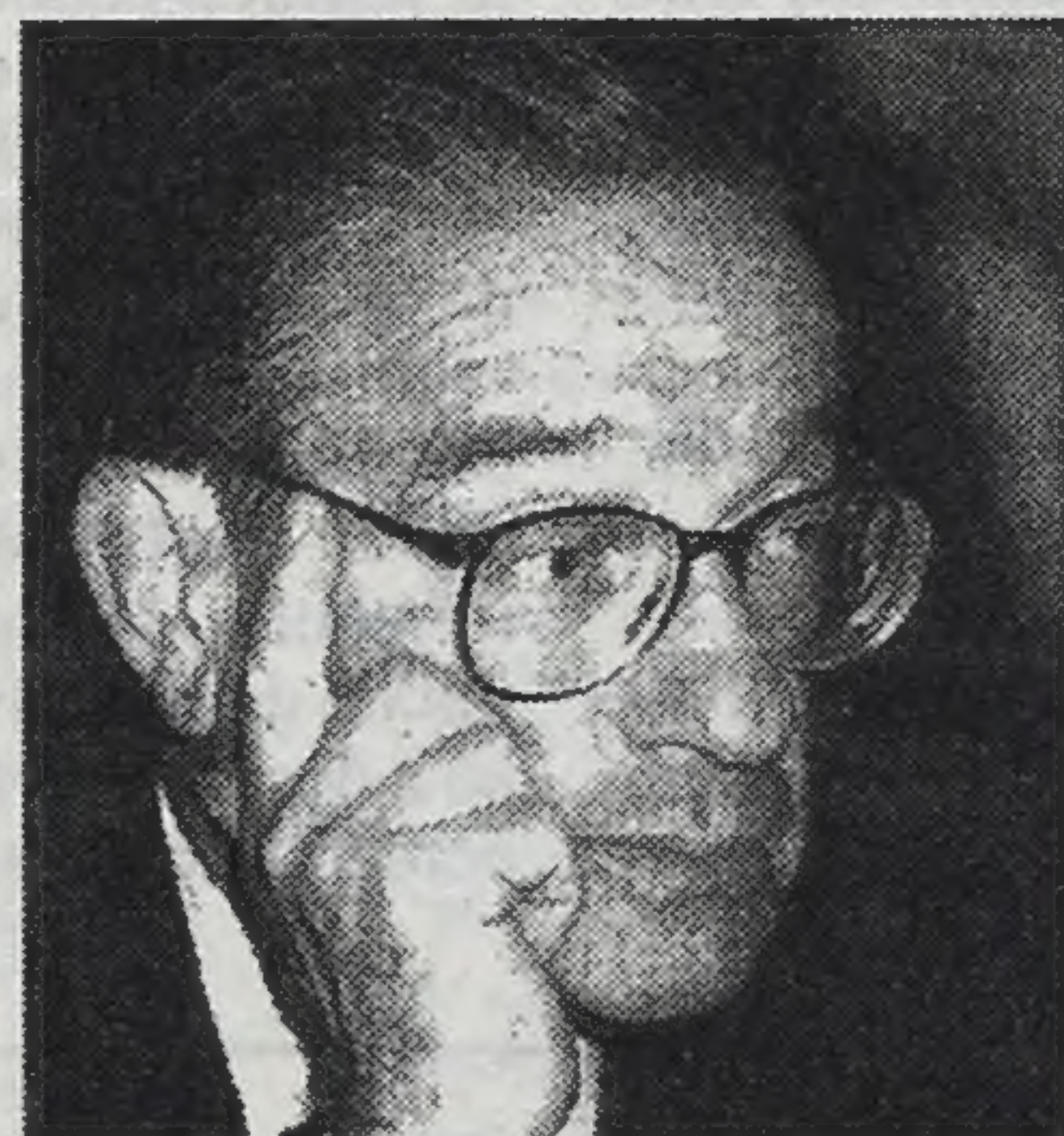
(Por Daniel Víctor Sosa) Después que Alan Greenspan apostara a la reactivación económica de Estados Unidos con la leve reducción de las tasas de interés en julio, la expectativa es alentadora para la segunda mitad del año. Mientras, se alejan los temores sobre un repunte de la inflación, en particular por la baja de las presiones salariales y el recorte de gastos sociales del gobierno. La ola de optimismo se apoya también en el crecimiento de la inversión extranjera después de un período en el que los capitales prefirieron las economías emergentes.

El recorte de la tasa para fondos federales de 6,0 a 5,75 por ciento marcó el giro en la política monetaria, que abandonó el sesgo contractivo que se había utilizado durante tres años para combatir los signos inflacionarios. Ya se proyecta un crecimiento del producto bruto de entre 2 y 3 por ciento en el segundo semestre (y en torno de 2 puntos en 1996), mientras la suba de los precios minoristas en julio fue de dos décimas y marcó un ritmo anual de 2,8 por ciento.

En este terreno fue interpretada como una buena señal la información

Los signos de reactivación de la economía de EE.UU. se apoyan en bajas salariales e hicieron temer por una eventual caída de la demanda. Los inversores, a la vez, reforzaron su confianza por la aprobación de recortes de gastos públicos que afectan en particular a los sectores sociales.

# Claroscuro en Estados Unidos REPUNTE CON DUDAS



Titular de la Reserva Federal, Alan Greenspan.

Laborales (con funciones de arbitraje); y disminuir marcadamente el poder de la Administración de Salud y Seguridad en el Trabajo. También se planea eliminar el programa que aporta fondos para ayudar a los pobres a pagar facturas de los servicios públicos, y un plan de 870 millones de dólares anuales orientado a

crear trabajos para jóvenes.

El único triunfo evidente de demócratas y republicanos moderados en la reñida votación (219 votos a 208) fue la preservación del principal programa de planificación familiar del gobierno. Pero el proyecto permite que los Estados les nieguen fondos de ayuda a las mujeres pobres para realizar abortos, aunque el embarazo sea producto de una violación o incesto.

Finalmente, la nota extra de optimismo en los analistas americanos la puso el repunte de la inversión externa. Durante la primera mitad de 1995 se observó un desfile de deslumbrantes superegocios de compañías como Hoechst AG, de Alemania, que compró el laboratorio farmacéutico Marion Merrill Dow, por 7100 millones de dólares. Inversores de Corea, Suiza, Gran Bretaña, Canadá y otros países también compraron empresas, construyeron plantas o adquirieron otros activos estadounidenses a un ritmo record. La consultora KPMG Peat Marwick calculó en 39 mil millones este tipo de transacciones entre enero y junio, frente a 27.700 en el mismo período de 1994.

Y el flujo de inversiones difiere sustancialmente de las grandes adquisiciones inmobiliarias de especuladores japoneses a fines de los '80. Ahora todos confían en que se trata de un proceso que, si bien se ve estimulado por la debilidad del dólar, finalmente se convertirá en un fuerte impulso a la productividad de la economía estadounidense.

## PERIPLO

**SUDAFRICA.** Mientras la economía de Sudáfrica lucha por afirmarse y su presupuesto soporta el peso de los enormes gastos en educación, salud y otros sectores, el gobierno de Nelson Mandela descartó un programa de viviendas públicas financiado por medio de la recaudación fiscal. Pero a cambio respaldó de pleno una ambiciosa iniciativa que incluye subsidios a los compradores que cuenten con la promesa de una hipoteca de parte de entidades bancarias. El plan aspira a que hasta el habitante más pobre sea propietario de su vivienda y para tal fin se busca estimular la construcción de por lo menos un millón de viviendas hasta el año 2000. De hecho, sacar a grandes masas de la población negra de sus chozas donde viven es una de las misiones más costosas y complicadas de la administración y, si tiene éxito, la iniciativa será uno de los proyectos más grandes del mundo, que volcará enormes sumas de dinero a la industria de la construcción, lo que a su vez creará miles de empleos e impulsará la actividad económica en general.

**VIVIENDAS.** Las partidas para vivienda del gobierno sudafricano serán este año equivalentes a menos de 2 por ciento del producto bruto y no se prevé que esa proporción crezca en el futuro. Por eso se pidió y se obtuvo la promesa de los bancos de considerar las solicitudes de hipotecas de quienes han acumulado un historial de crédito al hacer depósitos con regularidad durante un mínimo de nueve meses antes de solicitar un préstamo. Pero en un país en el que el 45 por ciento de los negros no tiene trabajo y una enorme proporción gana menos de 300 dólares por año está por verse si el sistema funciona. El proceso comenzó en junio y tanto funcionarios como banqueros dicen que es demasiado pronto para juzgar los resultados. Los subsidios llegan hasta 4300 dólares, que se reducen a un piso de 1500 para quienes ganan más de mil dólares por mes. Voceros del gobierno dicen que en una primera etapa la mayoría de los préstamos irán a parar a la clase media baja, que tiene empleos fijos y gana al menos esa última suma.



(Por Guillermo Rozenwurcel \*) En los difíciles meses posteriores a la crisis mexicana de fines del año pasado, el Gobierno argumentó reiteradamente que las dificultades que estaba experimentando nuestra economía eran de carácter transitorio. Una vez asegurada la reelección presidencial, y despejadas todas las dudas sobre la continuidad del Plan de Convertibilidad, la economía retomaría rápidamente el promisorio sendero que venía transitando hasta entonces.

Con el paso del tiempo se hizo evidente que ese diagnóstico estaba equivocado. Pese a la reelección, las cosas no mejoraron: el crédito no reapareció, la recesión se profundizó, y el desempleo se transformó en el problema número uno del país, no sólo en el plano económico, sino también en el político.

Es cierto que en los últimos años el funcionamiento del mercado de trabajo cambió radicalmente respecto de la década pasada. Por esta razón, no puede atribuirse el actual 18,6 por ciento de desempleo exclusivamente a la actual política económica. Sin dudas, este registro es consecuencia de varios factores que están operando simultáneamente. Basta observar, en este sentido, que aun en su fase expansiva inicial el Plan de Convertibilidad experimentó tasas de desempleo no sólo crecientes, sino más elevadas en promedio que las observadas en los deprimidos años ochenta.

En efecto, presionadas por la temible combinación de tipo de cambio real bajo y apertura comercial prácticamente irrestricta, y sin posibilidad de ajustar hacia abajo los salarios reales por vía del mecanismo inflacionario como en el pasado, las empresas de los sectores transables debieron reducir sus niveles de empleo para mantenerse competitivas

en el nuevo contexto. El significativo aumento de productividad observado en este período obedece casi exclusivamente a este proceso de racionalización en la utilización del factor trabajo.

Entretanto, los sectores de servicios no transables, que se expandieron rápidamente, si bien crearon empleo, no lo hicieron con el dinamismo suficiente para compensar la reducción de puestos de trabajo en los sectores transables y, al mismo tiempo, acompañar el fuerte crecimiento de la oferta de trabajo (sustentado en buena medida en un brusco e inesperado aumento de la tasa de actividad).

De todos modos, como en el agre-

ra cada vez más evidente. Como no podía ser de otra manera, en ese contexto las dificultades laborales tendieron a agudizarse: al crecimiento de la tasa de desempleo, que continuó ininterrumpidamente, se le sumó la reducción del empleo. A partir de comienzos de este año, como consecuencia del impacto de la crisis mexicana sobre nuestra economía, este proceso se aceleró significativamente.

Al tomar estado público la tasa de desempleo de mayo último, al Gobierno no le quedó más remedio que, ahora sí, anunciar medidas específicas para intentar paliar el problema. La dificultad es que, como consecuencia de las limitaciones enfrentadas en materia fiscal y la imposibilidad de recurrir a otros instrumentos de política en el marco de la Convertibilidad, los recursos involucrados en dichos anuncios son insuficientes. Pero además, y sobre todo, los mismos llegan demasiado tarde.

En efecto, ahora que la economía se encuentra en recesión, el primer paso para comenzar a recuperar el nivel de empleo es salir de la misma. Pero esto no se logrará con medidas orientadas específicamente al mercado de trabajo, sino con la recuperación del crédito. Hoy, sin embargo, esta posibilidad parece lejana dada la persistencia de la crisis financiera desencadenada por el efecto tequila y las enormes dificultades que enfrenta el Gobierno para revertir esa situación en el marco del régimen de convertibilidad.

El desempleo ha acelerado violentamente los "tiempos" políticos. ¿Podrá la actual política económica adaptarse a este nuevo contexto, o habrá empezado para ella la cuenta regresiva?

\* Economista del Cedes.

**"Ahora que la economía se encuentra en recesión el primer paso para comenzar a recuperar el nivel de empleo es salir de la misma. Esto se logrará con la recuperación del crédito."**

gado el empleo crecía, y la sociedad seguía casi exclusivamente preocupada por la estabilidad, los problemas del mercado de trabajo quedaron relegados a un segundo plano, y la política económica simplemente prefirió ignorarlos, confiando en que el crecimiento de la economía acabaría por resolverlos sin necesidad de remedios adicionales.

Sin embargo, contrariamente a lo esperado por el Gobierno, desde fines de 1989, bastante antes del efecto tequila, el dinamismo de la fase inicial de la Convertibilidad comenzó a desacelerarse, primero casi imperceptiblemente y luego de mane-

## BANCO DE DATOS

### RANKING

Las automotrices Sevel, Ciadea y Autolatina lideraron el ranking de importadores de 1994, al comprar en el exterior 653, 518 y 406 millones de dólares, respectivamente. En la tabla de los 1000 principales importadores, publicada en el último número de *Mercado*, las empresas del sector automotor ocupan los primeros lugares. En conjunto, las terminales importaron 1810 millones de dólares, al tiempo que exportaron 1007 millones, generando un déficit en el intercambio comercial de 803 millones, que explicó el 13,8 por ciento del saldo negativo de la balanza comercial del año pasado. En el cuarto lugar del ranking se ubicó CTI —compañía de teléfonos celulares para el interior—, con 290 millones de dólares, monto que no se repetirá en éste, ya que el año pasado esa empresa importó casi todo el equipo para empezar su actividad. Luego se encolumnaron Shell, petrolera que compró en el exterior 214 millones; Telefónica de Argentina, con importaciones por 189 millones; IBM, con 142; e YPF, con 140. Los supermercados también ocuparon un lugar destacado en el ranking: Carrefour importó 72 millones; Tía, 39; y Coto, 18. Muzimundo también integró el lote de los principales importadores, al comprar afuera 50,5 millones de dólares.

### COLORIN

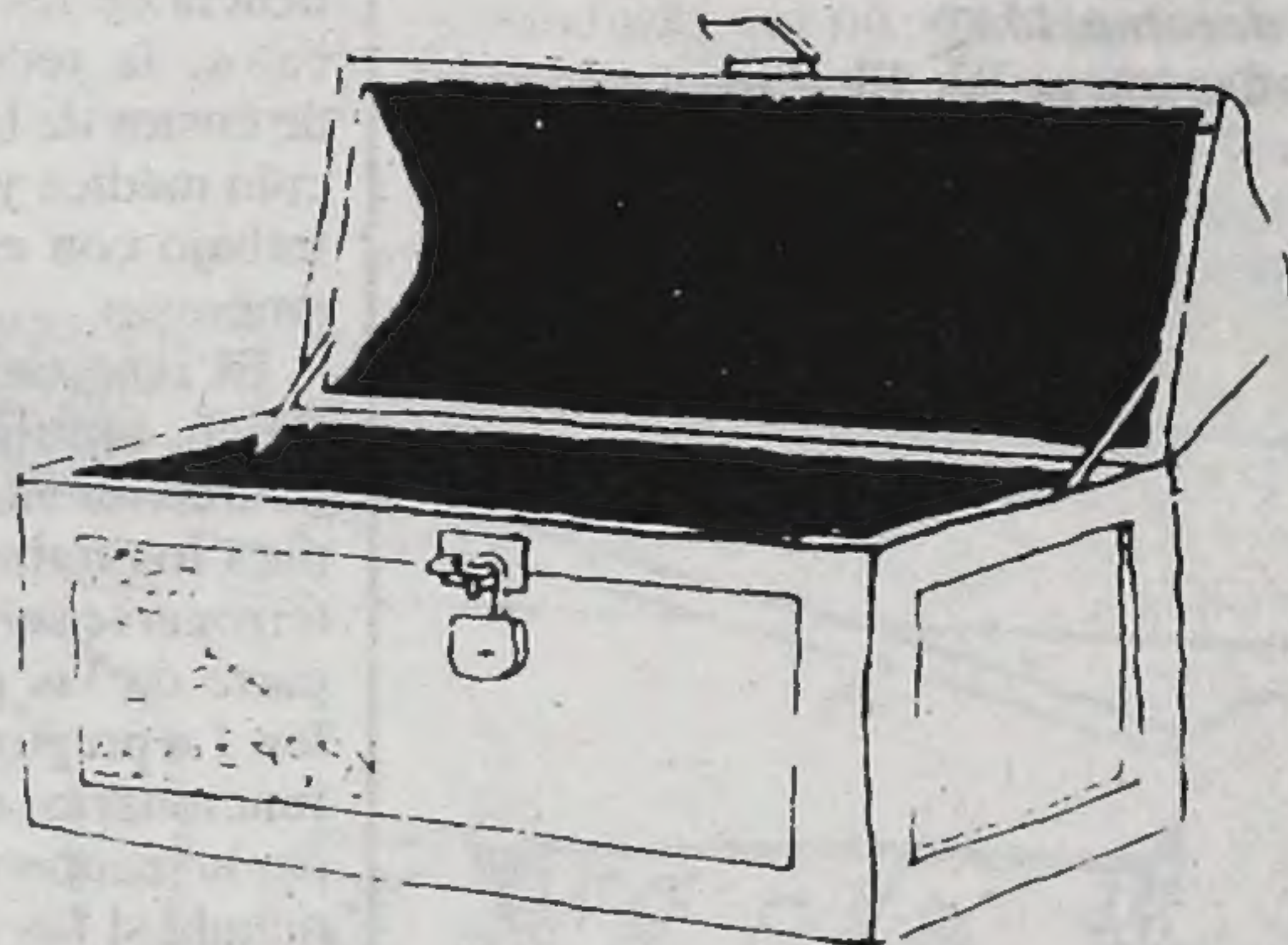
La caída de las ventas pegó fuerte en la fábrica de pinturas: acumuló una pérdida en el trimestre abril-junio de 20,1 millones de pesos. La profundidad de la recesión impulsó al grupo de control de Colorín, la venezolana Corimon, a acelerar la reconversión de la compañía. El plan de reestructuración incluyó una drástica reducción de los gastos de operación, la disminución de la nómina del personal de aproximadamente 440 a 210 empleados, el traslado de una parte de la producción a la planta de San Luis y la fusión de Colorín con su controlada San Luis IMSSA. Los dueños de Colorín justificaron este duro ajuste en que la compañía se vio afectada por la restricción crediticia que debilitó la cadena de pagos de la economía, al tiempo que no pudo acceder a los mercados de capitales con emisiones de deuda y de capital.

### ARGENCARD

El principal problema que enfrentan los bancos y las administradoras de tarjetas de créditos es la morosidad de los usuarios, que en los últimos meses creció considerablemente. Para enfrentar esa dificultad, Argencard habilitará a partir del 15 de setiembre el Sistema de Administración Crediticia Inteligente (Siscred). La base de este sistema permite predecir, a través de procedimientos estadísticos, el comportamiento de cada tenedor de tarjeta, lo que le permitirá al banco aumentar o disminuir el límite del crédito al usuario.

# EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



## Invento boliviano

Algunos historiógrafos explican las civilizaciones por el clima: los trópicos no ofrecen resistencia a la vida, allí la naturaleza es exuberante; son geografía, no historia. La Antártida ofrece resistencia extrema; tampoco está en la historia. En zonas templadas el medio es resistente, pero no invencible, y acicatea el esfuerzo e ingenio. Pero ¿cómo influye en el pensamiento un medio donde hace 30° en invierno, 0° en verano y siempre 100 por ciento de humedad? ¿Se pasa de la indolencia a la hiperactividad y de la creación a la abulia? ¿Aguantan todos? ¿Algunos enloquecen? Las propuestas económicas fluctuarán entre la imperfección teórica y la impracticabilidad, según calificó Keynes la propuesta de "dinero sellado" de Gesell, quien tuvo esa ocurrencia precisamente luego de vivir un tiempo en Buenos Aires? Gesell propuso que los billetes en circulación sólo conservasen su valor si cada mes se les pegaban estampillas adquiribles en oficinas de correo. La rara propuesta, con todo, se aplicó a escala local y por poco tiempo en Baviera (Alemania), Tirol (Austria) y Alberta (Canadá), y en cada caso se estimularon gasto y empleo. Acaso buscando igual efecto que el "dinero sellado", ante la caída de ventas y mayor *desocupación*, el Gobierno propone que cada consumidor exhiba las boletas que acrediten en qué gastó su plata —así es en Bolivia, dicen— y en caso contrario presupone que compró en negro, evadió el IVA, y debe oblar. ¿Más empleo cobrando IVA? *Desocupación + IVA*, no suena bien. Por cada compra no sólo debe pedir boleta, sino guardarla. ¿Dónde? Sólo conozco un caso: el de Schumpeter, narrado por Frisch —primer premio Nobel de economía—: "El sistema de Schumpeter de clasificar notas era algo que nunca pude entender. Anotaba todo el tiempo en trocitos de papel que guardaba en el bolsillo sin orden visible. Siempre me pregunté en qué tipo de receptáculos los archivaría al cabo, tal vez en barriles". Pues bien, si imito a semejante autoridad, en el año llenaré algunos barriles. ¿Debo construir una bodega para guardarlos? ¿Acomodarlos en el balcón? ¿O acaso alquilar una baulera? ¿una cochera? ¿un guardamuebles? ¿Es un boleto lo de las boletas? Ya al borde del delirio, pienso en el film de Hanif Kureishi y digo: *Buenos Aires me mata*; o mejor, me hace boleta.

## RYE (¿de qué te reís?)

El modelo oficial genera crecimiento y desempleo. El primero es capturado por misteriosos beneficiarios; el segundo, está mucho más repartido. Se dice que se importó tanta máquina, tan avanzada, que una intensa modernización fue simultánea con el reemplazo de obreros y empleados por máquinas. Pero ni la calidad de los productos ni la cantidad exportada ni los bajísimos salarios, convalidan el supuesto avance técnico o salto de productividad. Si se operó la enajenación masiva de bienes del Estado a empresas particulares o extranjeras. Esa combinación de *RAPINA Y EXCLUSION* no es nueva: se usó en los últimos cinco siglos para cambiar perfiles productivos, establecer a una clase como dominante y subyugar otras. Veamos tres casos: 1) Entre el último tercio del siglo XV y primeros decenios del XVI en Inglaterra, el florecimiento de la *manufactura lanera* se sustentó en reconvertir tierras de cultivo en campos de pastoreo ovino, expropiar campesinos y convertirlos en asalariados o mendigos. 2) El sistema de *plantaciones*, establecido en los siglos XVII-XIX entre el sur de Norteamérica, Antillas y norte de Sudamérica, preveía eliminación de aborígenes y su reemplazo por esclavos capturados en zonas agrarias similares de África. 3) Convertir tierra de caza y recolección en tierra agropecuaria, y a la Argentina en *granero del mundo*, se hizo despejando indios, por exterminio o desarraigo forzado, y creación de una burguesía terrateniente. Detalles aparte, en cada caso por violencia se implantó una nueva modalidad productiva, basada en el apoderamiento privado de tierras u otros bienes comunes o estatales, consolidación de una nueva clase y exterminio o exclusión del aborigen de la nueva trama social. ¿Qué valor actuarial tenía la vida en esas "épocas de cambio"? Nadie daría cinco centavos por un campesino inglés, un indio maya, araucano, ranquel o tehuelche, desarraigados por irresistibles fuerzas: su destino era pudrirse en la tierra, errar por los caminos o ser confinado en la lontananza. ¿Y cuánto vale hoy la vida de un obrero? Lo mismo que la de aquellos excluidos: la del ocupado, lo que un director gasta en una noche de juerga; la del desocupado, cero. Hay transferencia de bienes, nueva clase dominante, excluidos. Pero ¿cuál es el nuevo perfil productivo?